

2022年11月4日 全3頁

# 内外経済とマーケットの注目点 (2022/11/4)

## FRB に対する「ピボット（政策転換）」期待は“仕切り直し”に

リサーチ本部 理事 野間口毅

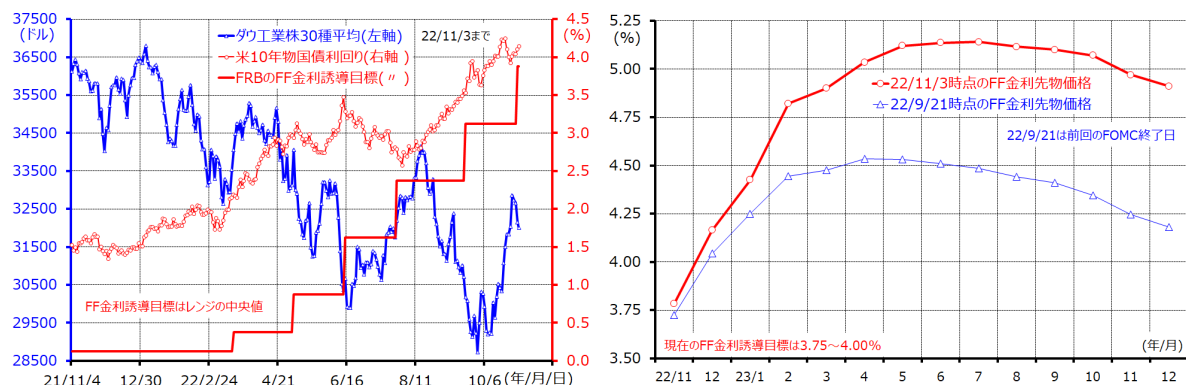
### [要約]

- FRB のパウエル議長は「利上げ停止の議論は時期尚早だ」と述べた。
- 中国経済の回復の鈍さや物価高の継続などが日本経済の足かせとなる可能性も。

### 米中間選挙の結果、「ねじれ議会」となる可能性に注意が必要

FRB は 11/2 の FOMC で 0.75% の利上げを決めた。通常の 3 倍幅に相当する 0.75% の利上げは、約 27 年ぶりに実施した 6 月の FOMC から 4 回連続となる。一方、FOMC 後に公表された声明文では「金利目標の継続的な引き上げが適切」という前回までの表現を維持したが、今後の利上げについては「金融政策が経済活動や物価に影響を及ぼすのに時間差がある点を考慮する」という新たな文言を加えた。これは、急ピッチの利上げが時間差において深刻な景気悪化を招くリスクを FRB が懸念し始めたシグナルと考えられた。すると、11/2 の米国株式市場では次回 12 月の FOMC では利上げ幅が縮小されるとの期待が強まり、ダウ工業株 30 種平均が一時 418 ドル高となった。しかし、FRB のパウエル議長が FOMC 後の記者会見で、FOMC 参加者が 9 月の FOMC で示した 2023 年末の FF 金利誘導目標の見通し (4.50~4.75%) について「最近のデータを踏まえれば、最終的な金利はより高くなる」との見解を示し、「利上げ停止の議論は時期尚早だ」とも述べるとダウ工業株 30 種平均は下落に転じ、終値では 505 ドル安と 3 日続落した。

図表 1：ダウ工業株 30 種平均と米 10 年物国債利回り及び FRB の FF 金利誘導目標、限月別の FF 金利先物価格

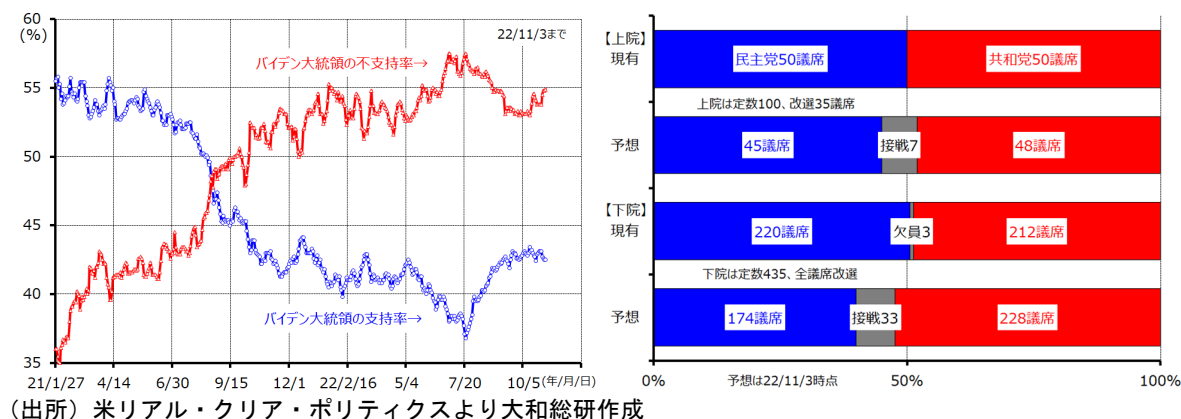


(出所) Bloomberg より大和総研作成

前回（10/28 付け）の本稿は「FRB に対する『ピボット（政策転換）』期待は FOMC 後も続くのか？」と題したが、期待は“仕切り直し”になった可能性があるだろう。その場合、年内最後となる次回 12/13～14 の FOMC までの米国株式市場は、経済指標や FRB 高官の発言に改めて一喜一憂すると考えられる。

目先の米国市場では 11/8 の中間選挙が注目イベントとなる。米政治サイト、リアル・クリア・ポリティクス（RCP）によると、11/3 時点でバイデン大統領の支持率は 42.5%と、不支持率の 54.9%を 10%ポイント以上上下回っている。また、RCP による中間選挙の予想によると、全 435 議席が改選される下院では与党・民主党が多数派を失う可能性が高い。一方、全 100 議席中 35 議席が改選される上院では民主党と野党・共和党が拮抗しており、南部ジョージア州や東部ペンシルバニア州など 7 つの接戦州の結果次第となる。バイデン政権は与党が上下両院で多数派を占める現状でも与党内の造反で政策実現に苦労していることから、上院で多数派を失えば「ねじれ議会」となり、政策実現が一段と困難になる可能性に注意が必要となろう。

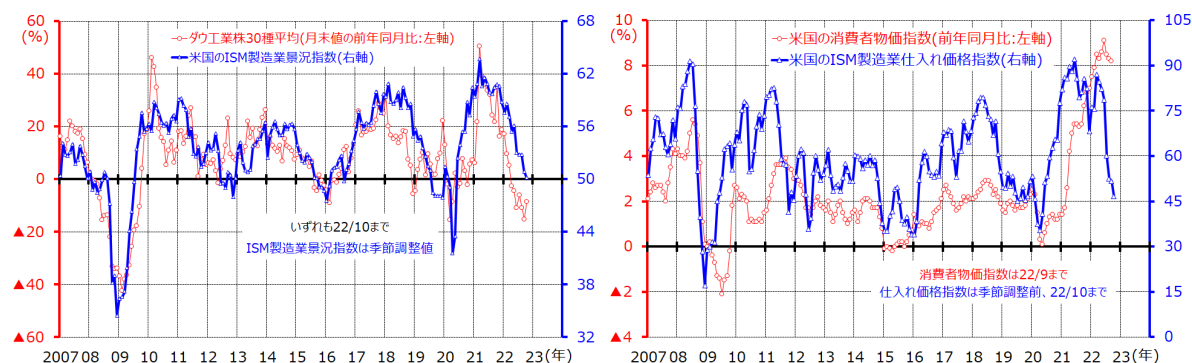
図表 2：バイデン大統領の支持率と不支持率、米上下両院の議席数（現有議席数と中間選挙後の予想）



（出所）米リアル・クリア・ポリティクスより大和総研作成

米 ISM が 11/1 に発表した 10 月の製造業景況指数は前月比で 2 カ月連続低下し、好不況の分岐点となる 50 に接近した。これは景気悪化や前年比でみた株安継続を示唆する悪材料だが、仕入れ価格指数が 7 カ月連続低下して約 2 年半ぶりの低水準になったことはインフレ圧力の低下を示す好材料と考えられる。実際に米労働省が 11/10 に発表する 10 月の消費者物価指数でインフレ率の鈍化が示されれば、米国市場では一時的に株高が進む可能性があるだろう。

図表 3：ダウ工業株 30 種平均と米国の ISM 製造業景況指数、米国の消費者物価指数と ISM 製造業仕入れ価格指数

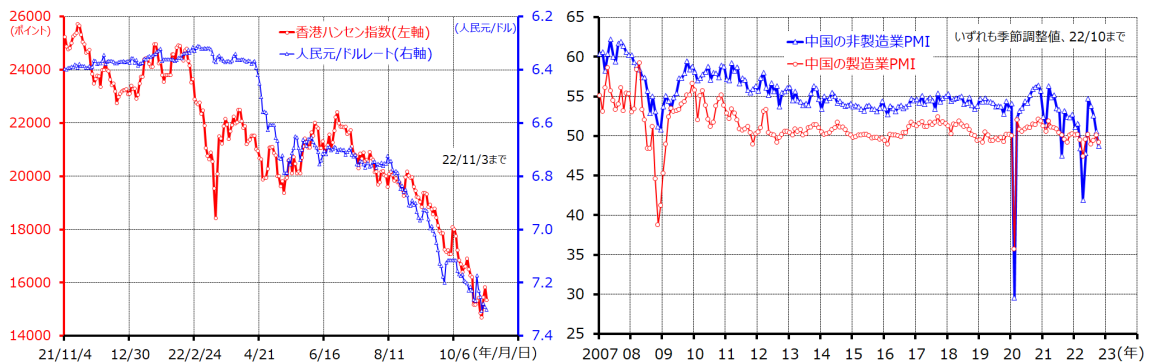


（出所）Bloomberg より大和総研作成

## 中国の PMI は製造業、非製造業とも 50 割れ。日本では消費者態度指数が悪化

10/22 に閉幕した中国共産党大会では習近平指導部が異例の 3 期目に入ることが決まったが、新たな最高指導部は「習派」が大半を占め、市場重視の改革派は軒並み引退する見通しとなった。すると、外国人投資家が自由に株を売買できる香港市場では外国人投資家による中国株売りが増加し、10/31 の香港ハンセン指数は約 13 年半ぶりの安値を付けた。また、11/1 の外国為替市場では人民元が対ドルで約 15 年ぶりの安値を付けた。一方、中国国家统计局が 10/31 に発表した 10 月の PMI（購買担当者景気指数）では、製造業が好不況の分岐点となる 50 を 2 カ月ぶりに下回り、非製造業は 5 月以来の 50 割れとなった。目先の内外株式市場や外国為替市場では中国の政治や経済の先行きに対する警戒感が続く可能性がある。

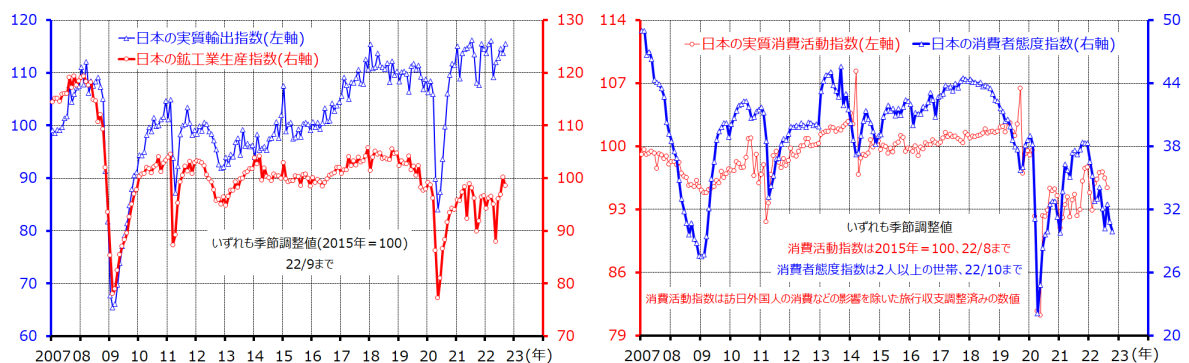
図表 4：香港ハンセン指数と人民元/ドルレート、中国の PMI（購買担当者景気指数）



(出所) Bloomberg より大和総研作成

日本では経済産業省が 10/31 に発表した 9 月の鉱工業生産指数が前月比で 4 カ月ぶりに低下した。供給制約の緩和で 6 月から回復基調が続いた反動に加えて、中国経済の回復の鈍さが影響したとみられる。また、内閣府が同日発表した 10 月の消費者態度指数（2 人以上の世帯）は前月比で 2 カ月連続悪化し、昨年 1 月以来の低水準となった。電気・ガス代や食料品など生活関連要因を中心とした物価高の継続に加えて、賃金上昇の鈍さも影響したとみられ、内閣府は消費者心理の基調判断を「弱含んでいる」から「弱い動きがみられる」に下方修正した。日本経済の再開期待は引き続き強いと考えられるが、中国経済の回復の鈍さに加えて、物価高の継続や賃金上昇の鈍さが経済再開の足かせとなる可能性に注意が必要だろう。

図表 5：日本の実質輸出指数と鉱工業生産指数、実質消費活動指数と消費者態度指数



(出所) 日本銀行、経済産業省、内閣府より大和総研作成